

一季度盈利能力大幅改善

华泰研究

2026年4月30日 | 中国内地

季报点评

计算机应用

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

19.66

郭雅丽

SAC No. S0570515060003
SFC No. BQB164

研究员

guoyali@htsc.com
+(86) 21 3847 6016

范映蕊

SAC No. S0570521060004
SFC No. BWD469

研究员

fanyirui@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

2026年一季度,公司实现营业收入6.67亿元,同比增长4.15%,主业保持稳健,展现网络安全龙头抗周期韧性;归母净利润4871万元,同比大增2950%;扣非净利润7006万元,同比扭亏(去年同期-5147万元),盈利端实现里程碑式改善。利润高增主因三费严控(同比减少1.49亿元)、毛利额稳增,叠加投资收益正向贡献。毛利率58.20%,同比微降0.58pct但环比回升6.80pct,盈利质量稳步优化。整体来看,公司经营拐点确立,控本增效成效显著,业绩弹性持续释放。我们认为公司2026年盈利能力有望显著改善,维持买入评级。

费用管控进一步强化,现金流显著改善

一季度公司加强精细化运营深化,降本增效全面落地。销售/管理/研发费率分别为25.03%/6.11%/21.26%,同比下降7.27/3.97/14.15pct,管控力度行业领先。研发投入聚焦AI安全与核心技术,费用率维持高位,技术壁垒持续加固。经营活动现金流净额同比增加1.75亿元,回款能力显著增强,财务健康度持续提升。期末资产负债率15.45%,处于低位,抗风险能力优异。费用优化与现金流改善形成正向循环,为后续研发投入、市场拓展提供充足弹药,支撑业绩持续向好。

AI安全有望成为公司新增长极

公司紧抓AI安全产业发展机遇,一季度技术迭代与产品化加速。针对AI智能体、大模型漏洞等新型威胁,率先推出专项安全解决方案,覆盖政企与个人终端场景,卡位AI安全制高点。核心产品体系持续升级,网络安全、数据安全、云安全产品线协同发力,适配政企客户数字化转型需求。研发侧持续高强度投入,聚焦AI安全检测、数据治理、零信任架构等前沿领域,专利与技术积累丰厚。依托龙头品牌与渠道优势,AI安全产品快速落地,成为新增长极。在AI驱动网络安全行业变革背景下,公司技术前瞻与产品落地能力构筑核心竞争力,打开长期成长空间。

首批通过智能体安全认证,竞争优势持续加强

公司AI安全分析与响应系统(AIDR/V3.0)于2026年4月首批通过中国信通院OpenClaw类智能体安全防护产品能力评测,标志公司在AI智能体安全领域技术实力获得权威认可,进一步巩固行业领先地位。本次评测从沙箱隔离、权限控制、数据保护、插件安全、提示注入防护等多维度严格检验,公司产品在全场景覆盖、防护成功率及业务影响控制等核心指标均达标,具备事前评估、事中防护、事后追溯的闭环安全能力。当前OpenClaw智能体快速普及,但默认配置存在权限过高、提示注入、插件投毒等高危隐患,催生刚性安全需求。公司以AI安全分析与响应系统为核心,整合智能体安全专家、AI安全网关、安全运营中心,构建全生命周期管控平台,可实现系统、网络、数据、模型、应用多维度风险统一治理,轻量化部署适配政企规模化落地,助力产品快速上量推广。

盈利预测与估值

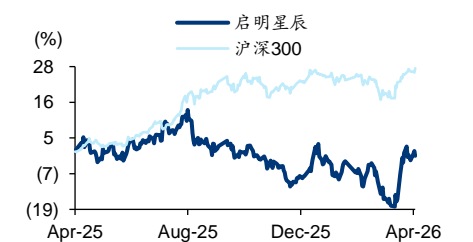
维持盈利预测,我们预计2026-28年收入分别为28.02/32.83/38.49亿元,归母净利润分别为0.09/1.18/2.33亿元。参考可比公司Wind一致预测均值7.0倍26PS,考虑公司与中国移动合作2026年有望进入收获期,给予公司8.5倍26PS,维持目标价19.66元。

风险提示:与中国移动合作进展节奏不达预期,新业务发展不及预期。

基本数据

收盘价(人民币 截至4月29日)	15.16
市值(人民币百万)	18,365
6个月平均日成交额(人民币百万)	290.92
52周价格范围(人民币)	12.59-17.48

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	2,338	2,802	3,283	3,849
+/-%	(29.49)	19.86	17.17	17.23
归属母公司净利润(百万)	(572.32)	8.66	117.84	233.24
+/-%	(152.90)	101.51	1,261	97.93
EPS(最新摊薄)	(0.47)	0.01	0.10	0.19
ROE(%)	(5.32)	0.08	1.10	2.15
PE(倍)	(32.09)	2,122	155.84	78.74
PB(倍)	1.69	1.69	1.69	1.68
EV EBITDA(倍)	(46.03)	64.68	44.60	48.97
股息率(%)	0.00	0.65	0.75	0.64

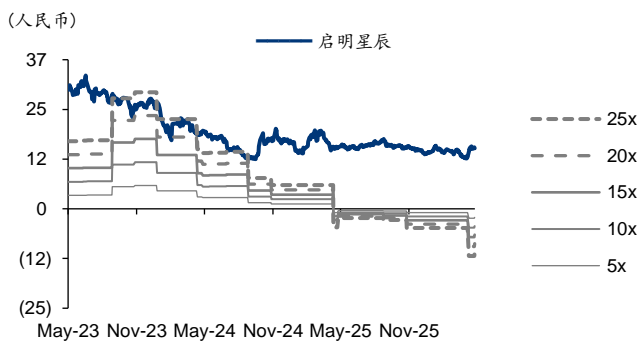
资料来源:公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿元)	营业收入 (亿元)		PS (倍)	
				2026E	2027E	2026E	2027E
三未信安	688489 CH	39.32	45.30	7.01	8.40	6.5	5.4
国投智能	300188 CH	12.59	108.21	17.44	19.97	6.2	5.4
中科江南	301153 CH	20.74	73.76	9.01	10.11	8.2	7.3
平均						7.0	6.0

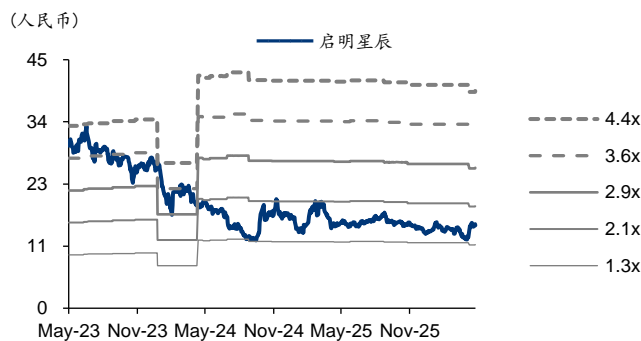
资料来源: Wind、华泰研究, 可比公司采用Wind 盈利预测一致预期, 股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

图表2: 启明星辰 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 启明星辰 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,402	6,463	5,900	7,062	6,345
现金	1,964	875.01	1,195	1,636	1,953
应收账款	4,732	4,174	3,151	3,872	2,707
其他应收账款	67.90	54.06	106.05	81.55	138.38
预付账款	67.14	53.54	91.11	78.38	120.32
存货	463.01	406.53	505.77	461.69	535.53
其他流动资产	1,108	899.35	850.94	933.03	890.54
非流动资产	5,376	6,548	6,328	6,252	6,347
长期投资	350.71	346.22	421.73	497.24	572.76
固定投资	617.03	580.87	591.41	597.66	609.07
无形资产	365.15	363.95	226.91	68.92	75.88
其他非流动资产	4,043	5,257	5,088	5,089	5,089
资产总计	13,778	13,011	12,228	13,314	12,692
流动负债	2,208	2,007	1,216	2,303	1,582
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,177	1,025	114.95	1,191	304.71
其他流动负债	1,031	981.94	1,101	1,112	1,278
非流动负债	141.52	160.36	160.36	160.36	160.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	141.52	160.36	160.36	160.36	160.36
负债合计	2,350	2,168	1,376	2,463	1,743
少数股东权益	12.90	0.00	0.00	1.28	3.63
股本	1,218	1,211	1,211	1,211	1,211
资本公积	5,686	5,577	5,577	5,577	5,577
留存公积	4,636	4,067	4,076	4,189	4,413
归属母公司股东权益	11,416	10,843	10,852	10,850	10,945
负债和股东权益	13,778	13,011	12,228	13,314	12,692

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	(314.77)	286.67	356.35	550.22	446.22
净利润	(227.39)	(577.26)	8.74	119.03	235.60
折旧摊销	224.38	277.46	279.72	276.48	119.05
财务费用	(60.23)	(14.88)	(28.55)	(40.46)	(51.57)
投资损失	3.78	(154.38)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营运资金变动	(548.30)	443.52	(48.84)	201.39	121.18
其他经营现金	292.99	312.21	265.28	113.77	141.97
投资活动现金	(2,251)	(1,251)	(51.08)	(30.20)	(42.79)
资本支出	(266.07)	(172.90)	(120.65)	(123.16)	(135.86)
长期投资	(4.73)	(8.54)	(75.51)	(75.51)	(75.51)
其他投资现金	(1,981)	(1,069)	145.09	168.47	168.58
筹资活动现金	(420.32)	(100.93)	15.00	(79.47)	(86.28)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(153.94)	(109.60)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(266.38)	8.67	15.00	(79.47)	(86.28)
现金净增加额	(2,986)	(1,066)	320.28	440.54	317.15

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,315	2,338	2,802	3,283	3,849
营业成本	1,367	975.46	1,140	1,306	1,496
营业税金及附加	29.44	30.31	28.02	32.83	38.49
营业费用	987.54	865.78	784.54	853.58	962.18
管理费用	206.35	261.05	196.14	213.39	230.92
财务费用	(60.23)	(14.88)	(28.55)	(40.46)	(51.57)
资产减值损失	(22.59)	(87.95)	(14.01)	(16.41)	(19.24)
公允价值变动收益	(92.97)	(142.37)	50.00	50.00	50.00
投资净收益	(3.78)	154.38	120.00	120.00	120.00
营业利润	(310.18)	(628.81)	11.71	134.26	263.77
营业外收入	3.84	1.10	1.00	1.00	1.00
营业外支出	12.27	7.46	3.00	3.00	3.00
利润总额	(318.61)	(635.17)	9.71	132.26	261.77
所得税	(91.22)	(57.91)	0.97	13.23	26.18
净利润	(227.39)	(577.26)	8.74	119.03	235.60
少数股东损益	(1.09)	(4.94)	0.09	1.19	2.36
归属母公司净利润	(226.30)	(572.32)	8.66	117.84	233.24
EBITDA	(154.35)	(373.45)	260.58	368.07	328.79
EPS (人民币, 基本)	(0.19)	(0.47)	0.01	0.10	0.19

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(26.44)	(29.49)	19.86	17.17	17.23
营业利润	(140.43)	(102.72)	101.86	1,046	96.47
归属母公司净利润	(130.53)	(152.90)	101.51	1,261	97.93
获利能力 (%)					
毛利率	58.77	58.27	59.30	60.22	61.13
净利率	(6.86)	(24.69)	0.31	3.63	6.12
ROE	(1.99)	(5.32)	0.08	1.10	2.15
ROIC	(2.29)	(5.29)	(0.16)	0.76	1.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.05	16.66	11.25	18.50	13.73
净负债比率 (%)	(16.67)	(7.66)	(10.73)	(14.79)	(17.56)
流动比率	3.81	3.22	4.85	3.07	4.01
速动比率	3.40	2.78	4.01	2.64	3.32
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.17	0.22	0.26	0.30
应收账款周转率	0.69	0.52	0.77	0.94	1.17
应付账款周转率	1.05	0.89	2.00	2.00	2.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.19)	(0.47)	0.01	0.10	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.26)	0.24	0.29	0.45	0.37
每股净资产(最新摊薄)	9.42	8.95	8.96	8.96	9.04
估值比率					
PE (倍)	(81.15)	(32.09)	2,122	155.84	78.74
PB (倍)	1.61	1.69	1.69	1.69	1.68
EV EBITDA (倍)	(102.99)	(46.03)	64.68	44.60	48.97

免责声明

分析师声明

本人，郭雅丽、范映蕊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师郭雅丽、范映蕊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司